

November/Dezember 2024

Kernaussagen

- USA: Wachstumsdynamik bleibt robust, am Arbeitsmarkt gibt es aber weiterhin Schwächezeichen
- Europa: langsamere Erholung des Privatkonsums als Erklärung für schwaches Momentum
- China: Stimulusmassnahmen führen nicht zu einem Ausgabenboom, verringern jedoch die Abwärtsrisiken

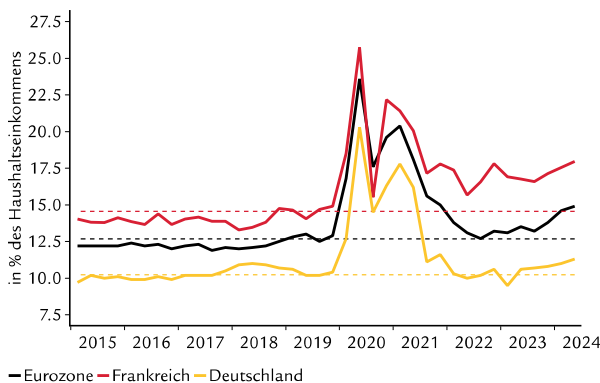
Prognosevergleich

	2024 BIP-Wachstum		2025 BIP-Wachstum		2024 Inflation		2025 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.7% ↑	2.6% ↑	1.7% ↑	1.8% ↑	2.9%	2.9% ↓	2.1%	2.2%
Eurozone	0.8% ↑	0.7%	1.1% ↑	1.2% ↓	2.4%	2.3% ↓	1.9% ↓	1.9% ↓
Deutschland	-0.1% ↓	0.0%	0.9% ↓	0.7% ↓	2.3% ↑	2.3%	1.9%	1.9% ↓
Frankreich	1.2%	1.1%	1.0%	1.0% ↓	2.0% ↓	2.2% ↓	1.1% ↓	1.6% ↓
Italien	0.7% ↓	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.7% ↓	1.7% ↓
Spanien	3.0% ↑	2.7% ↑	1.8% ↑	2.0%	2.7% ↓	2.9% ↓	1.8% ↓	2.0% ↓
Grossbritannien	0.9% ↓	1.0%	1.0%	1.3% ↑	2.5%	2.6%	2.1%	2.3% ↓
Schweiz	1.4%	1.4%	1.2% ↑	1.5%	1.1%	1.2%	0.4% ↓	0.9% ↓
Japan	-0.2%	0.0%	0.9%	1.2%	2.5%	2.6% ↑	1.5%	2.1%
China	4.8% ↑	4.8%	4.5% ↑	4.4%	0.4%	0.5%	1.8%	1.2% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10. Oktober 2024

Grafik des Monats

Sparquote der Haushalte (inkl. Durchschnittswerte 2000–2019)



Eine zentrale Annahme in unserem Basisszenario zu Beginn des Jahres war das Ende der Kaufkraftkrise in Europa. Tatsächlich steigen die Reallöhne erstmals seit 2021 wieder. In Umfragen bestätigen die Konsumenten auch eine Verbesserung der eigenen Finanzlage. Trotzdem kommt der Konsum kaum in Schwung. Die Sparquote zeigt, dass die Haushalte seit der Pandemie überdurchschnittlich viel Mittel zur Seite legen. In Frankreich entspricht die Differenz der aktuellen Sparquote zum langjährigen Mittelwert aktuell rund 2.0% des Bruttoinlandsprodukts. Sorgen um die Sicherheit des eigenen Arbeitsplatzes und die gestiegenen Sparzinsen dürften die hohe Sparneigung erklären.

USA Robust und verzerrt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.7%	2024: 2.6%
2025: 1.7%	2025: 1.8%

Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts fiel im dritten Quartal mit 0.7% höher aus als erwartet. Besonders die Konsumdynamik blieb im vergangenen Quartal robust. Die rückblickend revidierte nationale Buchhaltung zeigt nun über die Jahre seit der Pandemie eine höhere Sparquote und einen langsameren Abbau der Überschussersparnisse. Die US-Haushalte befinden sich also weiterhin in einer soliden Verfassung. Allerdings geben sie vermehrt an, dass Stellen schwieriger zu bekommen sind. Die Abschwächung am US-Arbeitsmarkt zeigt sich auch in Unternehmensumfragen. Der Beschäftigungsindex der Einkaufsmanager (PMI) lag im Oktober weiterhin unterhalb von 50, sowohl im Dienstleistungsbereich als auch in der Industrie. Ausserhalb von solchen Umfragen bleibt die Interpretation der Arbeitsmarktzahlen aufgrund verschiedener verzerrender Einflüsse aktuell erschwert. So wurden beispielsweise im Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen deutlich mehr Stellen geschaffen als in früheren Wahljahren. Ausserdem wurden in der Baubranche für die Wiederaufbauarbeiten nach dem Hurrikan Beryl Stellen aufgebaut. Damit waren die robusten September-Arbeitsmarktzahlen, welche einen starken Einstellungsanstieg und einen leichten Rückgang der Arbeitslosenquote auf 4.1% zeigten, gegen oben verzerrt. Im Oktober hingegen hatten die Hurrikans Helene und Milton sowie diverse Streiks negative Effekte auf die Arbeitsmarktzahlen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.9%	2024: 2.9%
2025: 2.1%	2025: 2.2%

Im September stiegen die Preise für Wohnen weniger als erwartet an. Die Preisentwicklung für Lebensmittel, Kerngüter und Dienstleistungen ausser Wohnen überraschte jedoch gegen oben. Damit zog die Kerninflation leicht an auf 3.3% von 3.2%, was aber nicht genug ist, um das Fed von weiteren Zinssenkungen abzuhalten. Der Dienstleistungs-PMI zeigte für Oktober ausserdem weiter nachlassenden Preisdruck im Dienstleistungsbereich.

Eurozone Konsumerholung verschoben

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.8%	2024: 0.7%
2025: 1.1%	2025: 1.2%

Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone wuchs im dritten Quartal stärker als erwartet um 0.4% im Vergleich zum Vorquartal. Die Wachstumsdynamik innerhalb der Eurozone bleibt jedoch heterogen. Gegenüber unseren Prognosen überraschten Spanien, Frankreich und Deutschland positiv, Italiens Wachstum enttäuschte jedoch. Die Details sind noch nicht bekannt, jedoch dürfte sich die erwartete Erholung des Privatkonsums erst zögerlich abzeichnen. Wir hatten aufgrund der wieder steigenden Reallöhne mit einem Anstieg der Ausgaben der Privathaushalte im dritten und im vierten Quartal gerechnet. Diese Erholung scheint aber nun etwas schwächer auszufallen als erwartet, da die Sparquote in der Eurozone immer noch ansteigt (vgl. Grafik des Monats). Das könnte zwar zu mehr Konsumausgaben führen, wenn die Unsicherheit wieder sinkt, jedoch deuten aktuelle Umfragen momentan noch nicht darauf hin. Aufgrund des sich leicht abschwächenden Arbeitsmarktes steigt die Angst vor Arbeitslosigkeit. Diese Angst ist in Deutschland besonders hoch. Auch deuten die Beschäftigungskomponenten der Einkaufsmanagerindizes von Frankreich und Deutschland auf einen Einstellungsrückgang bei Unternehmen hin. Nominal liegt zwar das Nettovermögen der Haushalte wieder über Vorpandemieniveau, inflationsbereinigt liegt es aber noch darunter. Dennoch erwarten wir für 2025 ein leicht höheres BIP-Wachstum für die Eurozone als für 2024.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.4%	2024: 2.3%
2025: 1.9%	2025: 1.9%

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Oktober die Leitzinsen wie erwartet erneut um 25 Basispunkte gesenkt und signalisiert, ihren graduellen Lockerungspfad fortzusetzen. Die Gesamtinflation in der Eurozone fiel im September wie erwartet unter 2% auf 1.7%, während die Kerninflation unverändert bei 2.7% zu liegen kam. Ermutigend ist die Entwicklung der Dienstleistungspreise im September, welche im Vergleich zum Vormonat deutlich gefallen sind.

Deutschland Kleine Lichtblicke

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: -0.1%	2024: 0.0%
2025: 0.9%	2025: 0.7%

Die Wirtschaft wuchs im dritten Quartal um 0.2%, nach einem abwärts revidierten Rückgang im zweiten Quartal um -0.3%. Die Details sind noch nicht bekannt, allerdings gab das Statistische Bundesamt an, dass sowohl der staatliche als auch der private Konsum positive Beiträge vorwies. Auch die Einzelhandelsverkäufe zeigten im Juli und im August wieder leichte Anstiege. Wie in der Grafik des Monats gezeigt, steigt aber auch in Deutschland die Sparquote an und auch über die nächsten zwölf Monate geben Haushalte an, mehr sparen zu wollen. Dies im Zusammenhang mit der steigenden konjunkturellen Unsicherheit, insbesondere bezüglich der Arbeitsmarktentwicklung. Es ist also weiterhin mit etwas Konsumzurückhaltung zu rechnen. Immerhin verbesserten sich die Ergebnisse der Unternehmensumfragen aus der Industrie im Oktober erstmals seit Mai leicht, auch wenn sie weiterhin pessimistisch bleiben. Banken gaben ausserdem erstmals seit 2022 an, dass sich die Kreditstandards für Unternehmen gelockert haben, und auch die Nachfrage nach Krediten steigt wieder an. Weitere Zinssenkungen durch die EZB dürften diese Dynamik unterstützen. Wir denken nach wie vor, dass die geldpolitische Lockerung zusammen mit den steigenden Reallöhnen positive Konjunkturimpulse liefern wird, vorerst scheinen Deutschland aber erneut schwierige Winterquartale bevorzustehen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.3%	2024: 2.3%
2025: 1.9%	2025: 1.9%

Nach Rückgängen seit Mai stieg die Gesamtinflation im Oktober an, was allerdings grösstenteils auf Basiseffekte zurückzuführen ist. Insgesamt mehren sich die Hinweise, dass der unterliegende Inflationsdruck nun auch im Dienstleistungsbereich zurückgeht. So liegt der Einkaufsmanagerindex der Verkaufspreise der Dienstleister nun wieder auf exakt dem Niveau von vor der Pandemie. Ausserdem dürfte der Lohndruck langsam sinken, da immer weniger Dienstleistungsfirmen Arbeitskräfte als limitierenden Faktor angeben.

Frankreich Angstsparen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.2%	2024: 1.1%
2025: 1.0%	2025: 1.0%

Auf Seite 1 beschreiben wir die Konsumzurückhaltung der französischen Haushalte anhand der erhöhten Sparquote. Interessanterweise berichten Frankreichs Konsumenten gemäss der monatlichen Umfrage des statistischen Amtes INSEE bisher im Jahr 2024 fortlaufend von einer Verbesserung der persönlichen Finanzsituation. Konsequenterweise gibt auch eine zunehmende Zahl von Konsumenten an, dass sich die Möglichkeit zur Tötigung grösserer Anschaffungen verbessert hätte. Nur lassen sie dieser Aussage keine Taten folgen: Im Jahresvergleich stagniert der Konsum der privaten Haushalte. Eine Erklärung kann man wieder der Umfrage zur Konsumentenstimmung entnehmen. Hier berichten die Antwortenden nämlich auch, dass sie sich zunehmend Sorgen um die Sicherheit ihres Arbeitsplatzes machen. Eine zweite Erklärung der höheren Sparneigung in der ganzen Eurozone liegt für Frankreich besonders auf der Hand. Die steuerbefreite Verzinsung auf dem populären Sparplan «Livret A» beträgt derzeit 3%, nach einem Tiefststand von 0.5% in den Jahren 2020 und 2021. Bei einer Inflationsrate von derzeit nur noch 1.1% resultiert eine attraktive Realverzinsung. Zusätzlich wird das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen durch Massnahmen zur Haushaltskonsolidierung gebremst. Wir rechnen weiterhin mit einem Wachstumspfad unterhalb des langfristigen Potenzials der französischen Wirtschaft.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.0%	2024: 2.2%
2025: 1.1%	2025: 1.6%

Die Disinflation setzte sich im September weiter fort. Mit 1.1% liegt die Inflationsrate so tief wie zuletzt im März 2021. Auch die langfristigen Inflationserwartungen am Markt für inflationsgeschützte Staatsanleihen haben sich wieder unterhalb von 2% eingependelt. Der beschriebene Wachstumspfad unterhalb des langfristigen Potenzials bedeutet eine Unterauslastung der Kapazitäten und mindert den Inflationsdruck weiter. Somit ist für Frankreich die restriktive Geldpolitik der EZB nicht mehr länger angebracht.

Italien Abschwächung

Die italienische Wirtschaft stagnierte im dritten Quartal nach einem Wachstum von 0.2% im zweiten Quartal. Vorlaufende Stimmungsindikatoren deuten auch auf Schwäche im vierten Quartal hin. So ist die allgemeine Geschäftsstimmung im Oktober auf ein neues Dreijahrestief gefallen. Dies wurde vor allem durch einen deutlichen Rückgang im Dienstleistungssektor verursacht. Allerdings ist dieser Rückgang eine Umkehrung der Verbesserung der letzten zwei Monate. Die Stimmung im Dienstleistungssektor liegt immer noch über ihrem langfristigen Durchschnitt. Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe bleibt aber weiterhin stark gedämpft und ging im Oktober leicht weiter zurück. Das deckt sich auch mit den Zahlen für die Industrieproduktion, welche keine Fahrt aufnimmt. Die Stimmung im Baugewerbe verbesserte sich weiter. Der Sektor bleibt am optimistischsten gestimmt. Wir erwarten, dass die italienische Wirtschaft im vierten Quartal sowie nächstes Jahr im Schnitt leicht positives Wirtschaftswachstum aufweisen wird.

Spanien Treibende Kraft in Europa

Das Wirtschaftswachstum in Spanien war auch im dritten Quartal mit 0.8% stark und lag erneut deutlich über demjenigen für die gesamte Eurozone. Auch die Situation am spanischen Arbeitsmarkt verbessert sich weiter. So fiel die Arbeitslosenquote laut Zahlen des spanischen Statistikamtes INE im dritten Quartal auf 11.2%. Auch auf Ebene der Eurozone ist die Zahl der Erwerbslosen rückläufig. Diese Dynamik ist jedoch nur wenigen Ländern geschuldet, nämlich Italien und Spanien, während die Zahl der Erwerbslosen in Deutschland angestiegen ist und in Frankreich stagniert. Die Arbeitslosenquote in Deutschland liegt mit 6.1% zwar deutlich unter derjenigen in Spanien, jedoch ist die Dynamik auf dem spanischen Arbeitsmarkt ermutigend. So fällt die Arbeitslosenquote über alle Alterskategorien hinweg, auch die trotz allem immer noch hohe Jugendarbeitslosigkeit ist leicht rückläufig. Jedoch dürfte das Ende der Tourismussaison in den kommenden Monaten für leichten Aufwärtsdruck auf die spanische Arbeitslosenquote führen.

Schweiz Kakofonie der Wirtschaftsdaten

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.4%	2024: 1.4%
2025: 1.2%	2025: 1.5%

Es bleibt schwierig, die verfügbaren Daten zur Konjunktur in der Schweiz zu interpretieren. An der Oberfläche deuten die Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr auf eine robuste Verfassung der Wirtschaft. Dies im Widerspruch zur fortgesetzten Schwäche der Einkaufsmanagerindizes (PMI). Insbesondere der PMI für die Industrie liegt mittlerweile seit Januar 2023 ununterbrochen unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Selbst aus der besonders stark unter Druck stehenden Industrie erreichen uns aber unterschiedliche Signale: So zeigt eine Umfrage der Konjunkturforschungsstelle an der ETH in Zürich eine positive Tendenz beim erwarteten Auftragseingang, wogegen eine vergleichbare Umfrage des Branchenverbands der MEM-Industrien ein weit trüberes Bild zeichnet. Eine eindeutige Tendenz liefern dagegen die Arbeitsmarktdaten. So steigt die Arbeitslosenquote seit Mai 2023 stetig an. Der Übergang von einer restriktiven zu einer expansiven Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank verleiht zur rechten Zeit positive Impulse. Zudem erwarten wir Rückenwind vom Ende der Kaufkraftkrise in Europa. Eine mögliche Nachfragesteigerung aufgrund der jüngsten Fiskalprogramme in China ist in unserer aktuellen Prognose noch nicht enthalten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.1%	2024: 1.2%
2025: 0.4%	2025: 0.9%

Tiefere Energiepreise führen zu einer nochmaligen Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2025. Damit behaupten wir weiterhin den Platz der niedrigsten aller in die Konsensusprognose fließenden Schätzungen. Gleichwohl sind die Risiken aktuell einseitig gegen unten gerichtet: Eine weitere Zinssenkung der SNB im Dezember hätte über den Mechanismus des administrativ festgelegten hypothekarischen Referenzzinssatzes zur Jahresmitte 2025 tiefere Mieten zur Folge.

Grossbritannien Sanfte Abschwächung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.9%	2024: 1.0%
2025: 1.0%	2025: 1.3%

Der britische Arbeitsmarkt entwickelt sich überraschend gut. So fiel die Arbeitslosenquote in den Monaten Juni bis August erneut und liegt bei 4%. Damit befindet sie sich wieder auf den Niveaus von letztem Oktober. Auch das Lohnwachstum ist rückläufig. Das sollte der Bank of England (BoE) weiteren Handlungsspielraum geben, die Leitzinsen weiter zu senken. Denn die Wirtschaft schwächt sich etwas ab, nachdem das Wachstum im ersten Halbjahr stärker ausgefallen ist als erwartet. Das monatliche BIP-Wachstum lag im August bei 0.2% im Vergleich zum Vormonat. Das ist eine leichte Verbesserung im Vergleich zu Juni und Juli, als das Wachstum stagniert hatte. Im August haben sich der Industrie- sowie der Bausektor von ihrer Schwäche zu Beginn des Quartals erholt. Der Dienstleistungssektor schwächelte jedoch im August etwas. Optimistisch stimmt, dass die verbrauchernahen Dienstleistungen im August ein positives Wachstum aufwiesen, im Einklang mit dem Anstieg der Einzelhandelsumsätze für den Monat. Die ersten Vorlaufindikatoren für Oktober deuten auf eine leichte Abschwächung hin. Die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungs- wie auch für den Industriesektor haben sich im Oktober leicht abgeschwächt, liegen jedoch weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50. Weiterhin stark im Fokus stehen die Fiskalpolitik und das lang erwartete Herbstbudget, das jedoch nach Redaktionsschluss veröffentlicht wurde.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.5%	2024: 2.6%
2025: 2.1%	2025: 2.3%

Die Inflation fiel im September schwächer aus als erwartet und lag mit 1.7% das erste Mal seit April 2021 wieder unter 2%. Der Rückgang war vor allem getrieben durch tiefere Kerngüterpreise, aber auch einen stärkeren Fall in der Dienstleistungsinflation, die sich in den letzten Monaten als besonders hartnäckig erwiesen hatte.

China Fiskalpaket mindert Risiken

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 4.8%	2024: 4.8%
2025: 4.5%	2025: 4.4%

Nach einem etwas stärker als erwarteten BIP-Wachstum von 4.6% im dritten Quartal haben wir unsere Wachstumsprognose für 2024 um 10 Basispunkte auf 4.8% angehoben. Damit würde die untere Grenze des Wachstumsziels von «rund 5%» erreicht. Die angekündigten Konjunkturmassnahmen der chinesischen Regierung zur Bewältigung der schwachen wirtschaftlichen Dynamik aufgrund der Immobilienkrise sind zwar begrüssenswert, werden jedoch keinen Ausgabenboom auslösen. Anders als in der Vergangenheit zielen die Massnahmen nicht auf Infrastrukturprojekte ab, die direkt zu höheren Investitionen und Wachstum führen. Es handelt sich auch nicht um ein gross angelegtes Konsumpaket, das den Konsum erheblich steigern würde. Zudem sind sie begrenzt: Analysten gehen von einem Fiskalpaket in Höhe von ca. 2.5% des BIP aus – deutlich weniger als die Massnahmen nach der Finanzkrise, die 12.5% des BIP ausmachten. Ziel der Massnahmen ist es, den Übertragungskanal der Fiskal- und der Geldpolitik zu verbessern, indem die Bilanzen der lokalen Regierungen und der grössten Banken gestärkt werden, damit diese eine effizientere Rolle auf dem Immobilienmarkt spielen können – durch den Kauf unverkaufter Immobilienprojekte oder die Bereitstellung von Liquidität für die Fertigstellung von Immobilienprojekten. Wenn der Übertragungskanal verbessert wird, würden die Abwärtsrisiken für die chinesische Wirtschaft erheblich gemindert.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.4%	2024: 0.5%
2025: 1.8%	2025: 1.2%

Die Inflation in China sank im September weiter auf 0.4% (von 0.6% im August), und die Kerninflation lag nur knapp über null bei 0.1%. Der BIP-Deflator (ein Mass für die Preisänderungen aller neuen, im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen) war das sechste Quartal in Folge negativ – ein Hauptgrund für die angekündigten Konjunkturmassnahmen.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
✕ @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife-am.com



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.